下行空间有限，但仍需警惕出现“黑天鹅事件”

【20261109-20261115】

核心观点

- **大类资产总览：股债商陷入波动。**

本周，权益市场先扬后抑，依旧维持震荡波动局面。前半周，前期回落幅度较大的科技板块有所反弹，带动市场情绪升温，有所上行；后半周，受美国英伟达事件，以及民主党对在美数据中心建设提出反对等影响，美股科技板块表现不佳，进而影响全球市场，带动行情回落。债市本周偏弱，收益率普遍上行，尤以长债更为显著，止盈盘获利兑现及税收政策预期下，前期利差压缩相对充分，债券市场正在开始锚定重新定价。商品市场依然偏弱势震荡，原油、贵金属等表现不佳，农产品相对好转，小幅反弹。

- **本周 A 股观点：下行空间有限，但仍需警惕出现“黑天鹅事件”。**

本周，市场情绪相对平稳，前半周，市场延续了上周的表现，依然有反弹向上的态势。但周中，伴随着英伟达 CEO 黄仁勋方面出现利空消息，以及美国多位民主党议员发表关于限制美国数据中心建设的相关言论后，美股科技板块出现回落态势，进一步影响国内科技板块，并带动市场回落。但整体看，国内科技板块在此次黑天鹅事件下，仍表现出一定韧性，并未出现较大规模回落。向后看，后续市场下行空间依然有限，但仍需警惕“黑天鹅事件”影响。一方面，多重角度看，权益市场回落幅度有限。在经历月度级别的回调之后，科技板块整体风险出清相对显著，当前仅拥挤度偏高，但估值已相对合理；另外，多项稳市场举措出台，有效维护场内投资者预期；叠加宏观数据表现稳定，市场向下空间或相对有限。但另一方面，当前市场情绪相对敏感，仍需警惕“黑天鹅事件”带来的冲击。在经历了较长时间、幅度较大的回落之后，当前场内投资者对利空消息的敏感性依然偏高，而部分黑天鹅事件所带来的影响则会存在放大效应，带动资金加速出逃，造成短期大幅回落，因此，在当前底部震荡区间，仍需警惕“黑天鹅事件”带来的较大影响。

A 股配置建议：短期仍需配置一定红利板块以防御波动，中长期可关注人工智能、通信等方向。

大同证券研究中心
分析师：景剑文
执业证书编号：
S0770523090001
邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn
地址：山西太原长治路 111 号山西世贸中心 A 座 F12、F13
网址：
http://www.dtsbc.com.cn

➢ **本周债市观点：债市出现防御倾向。**

本周，债市走势回落，表现偏弱，收益率普遍上行，其中，长端收益率上行幅度较大。这其中，止盈盘兑现，税收政策预期，是本轮调整的主要推手。在前期利差压缩相对充分的情况下，市场或已开始重新定价。向后看，债市后续仍需观察，税收政策是否有更多官方消息，理财赎回能否缓和等均是后续关注重点。

债市配置建议：或可按需配置部分相对灵活的短债品种，中长债或需持续观察。

➢ **本周商品观点：原油、贵金属表现均不佳。**

本周，商品市场弱势震荡，表现依旧难言亮眼。能源板块，伴随着中东地缘冲突缓和趋势，原油市场开始逐步交易供给过剩预期，供需关系影响下，原油下行，带动能源板块回落。贵金属方面，美国通胀仍有黏性，加息预期升温，美元和美债收益率走高，金银承压。金属品类仍受限于供需影响，短期或依然难有收益。但农产品受产地供给和备货预期支撑，部分商品表现相对活跃。向后看，在美国通胀未解，商品供给偏高等因素影响下，商品市场或短期仍难有表现。

商品配置建议：短期仍需警惕原油板块风险，谨慎参与其他板块。

每周一图：权益市场冲高回落

股票市场行情概述	区间起始日	2026-10-12	2026-10-19	2026-10-26	2026-11-02	2026-11-09	本周走势
	区间结束日	2026-10-16	2026-10-23	2026-10-30	2026-11-06	2026-11-13	
	周行情特征	反弹拉升	触底反弹	大幅回落	反弹拉升	冲高回落	冲高回落
主要指数区间涨跌幅	上证指数(%)	-2.56	-0.69	-2.48	1.39	-0.41	
	深证成指(%)	-6.64	-1.09	-7.20	3.16	-1.85	
	创业板指(%)	-8.90	-3.18	-10.08	2.14	-1.59	
	科创50(%)	-6.77	-0.97	-13.73	7.96	2.11	
	北证50(%)	-8.42	3.67	-10.07	0.31	-1.37	
	万得全A(%)	-5.10	-0.58	-5.85	3.36	-1.04	
市场成交情况	日均成交量(亿股)	1019	976	1002	1184	1014	
	日均成交额(亿元)	15762	15754	15993	18738	16626	
个股涨跌情况	上涨数(家)	687	2229	814	4739	1876	
	下跌数(家)	4848	3289	4733	4848	3637	

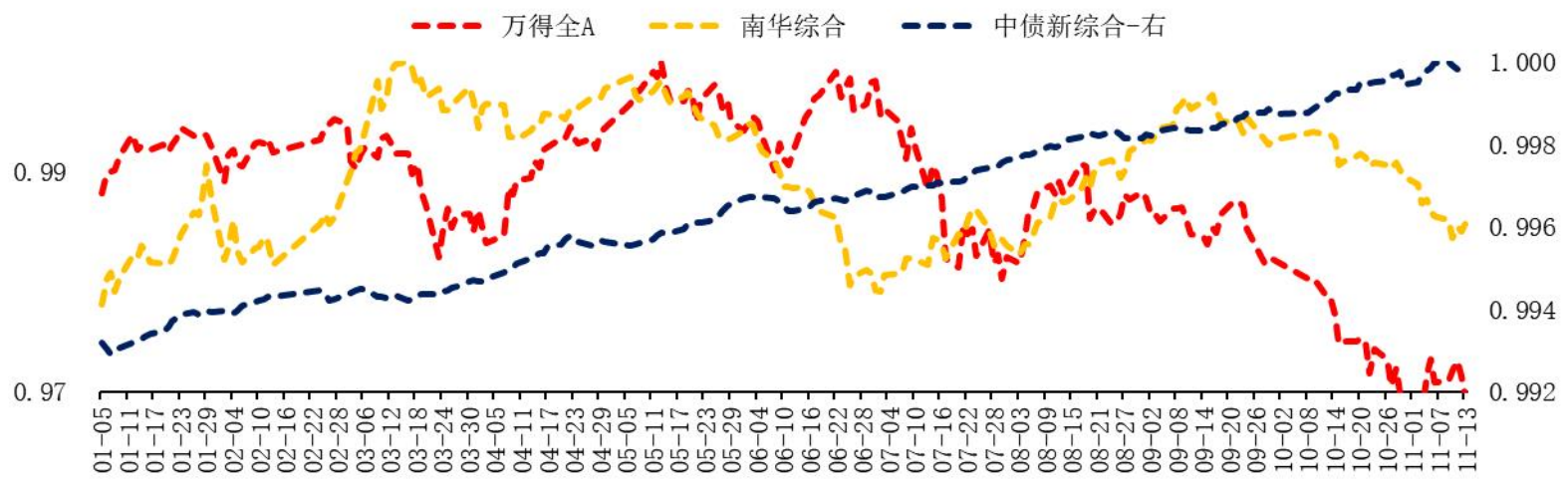
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：地缘政治反复、美国中期选举后政策变动引发全球市场扰动

一、大类资产总体表现：股债商陷入波动

本周，权益市场先扬后抑，依旧维持震荡波动局面。前半周，前期回落幅度较大的科技板块有所反弹，带动市场情绪升温，有所上行；后半周，受美国英伟达事件，以及民主党对在美数据中心建设提出反对等影响，美股科技板块表现不佳，进而影响全球市场，带动行情回落。债市本周偏弱，收益率普遍上行，尤以长债更为显著，止盈盘获利兑现及税收政策预期下，前期利差压缩相对充分，债券市场正在开始锚定重新定价。商品市场依然偏弱势震荡，原油、贵金属等表现不佳，农产品相对好转，小幅反弹。

图表 1：权益市场反弹拉升，商品市场持续回落



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：下行空间有限，但仍需警惕出现“黑天鹅事件”

（一）核心观点：本周，市场情绪相对平稳，前半周，市场延续了上周的表现，依然有反弹向上的态势。但周中，伴随着英伟达 CEO 黄仁勋方面出现利空消息，以及美国多位民主党议员发表关于限制美国数据中心建设的相关言论后，美股科技板块出现回落态势，进一步影响国内科技板块，并带动市场回落。但整体看，国内科技板块在此次黑天鹅事件下，仍表现出一定韧性，并未出现较大规模回落。

向后看，后续市场下行空间依然有限，但仍需警惕“黑天鹅事件”影响。一方面，多重角度看，权益市场回落幅度有限。在经历月度级别的回调之后，科技

板块整体风险出清相对显著，当前仅拥挤度偏高，但估值已相对合理；另外，多项稳市场举措出台，有效维护场内投资者预期；叠加宏观数据表现稳定，市场向下空间或相对有限。但另一方面，当前市场情绪相对敏感，仍需警惕“黑天鹅事件”带来的冲击。在经历了较长时间、幅度较大的回落之后，当前场内投资者对利空消息的敏感性依然偏高，而部分黑天鹅事件所带来的影响则会存在放大效应，带动资金加速出逃，造成短期大幅回落，因此，在当前底部震荡区间，仍需警惕“黑天鹅事件”带来的较大影响：

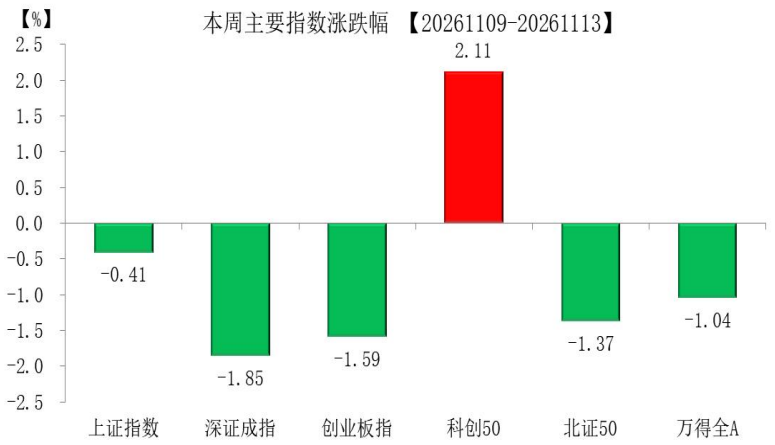
1.短期波动仍然偏大，红利板块依旧是防御首选。当前看，市场向下空间有限，科技板块回调充分，估值回落合理水平，但短期波动仍偏大，黑天鹅消息的影响仍会存在不同程度的放大，对市场形成扰动。因此，短期来看，或仍需保留波动幅度相对较低的红利板块作为防守，抵御市场存在的不确定性，并静待市场企稳后的反弹。

2.中长期仍需锚定主线，科技板块机会。可以看到，科技板块仍然是本轮市场的核心主线，科技板块的上涨和回落，对市场影响依然偏大。在经历前期持续回落后，科技板块整体风险得到出清，估值回落合理区间。叠加大国竞争、国产替代叙事依然存在，且科技板块业绩仍相对强劲。因此，我们依然认为，科技板块是中长期市场主线，仍需锚定主线机会。

因此，我们综合认为，短期市场仍在波动中企稳，筑底或仍需时间。

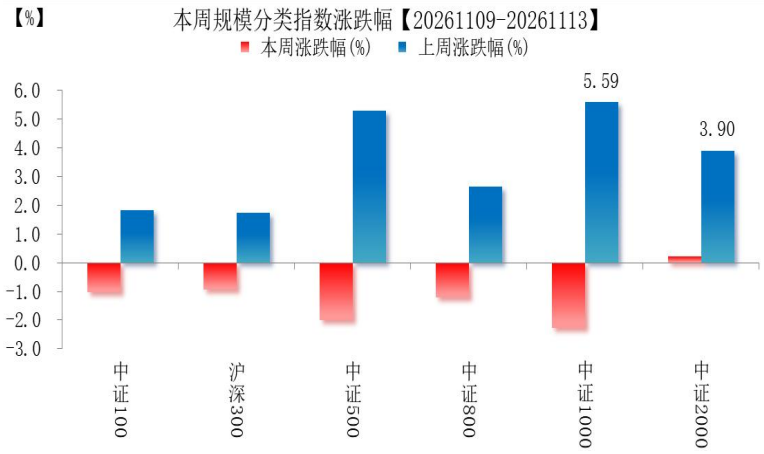
（二）配置建议：短期仍需配置一定红利板块以防御波动，中长期可关注人工智能、通信等方向。

图表 2：本周仅科创 50 收红



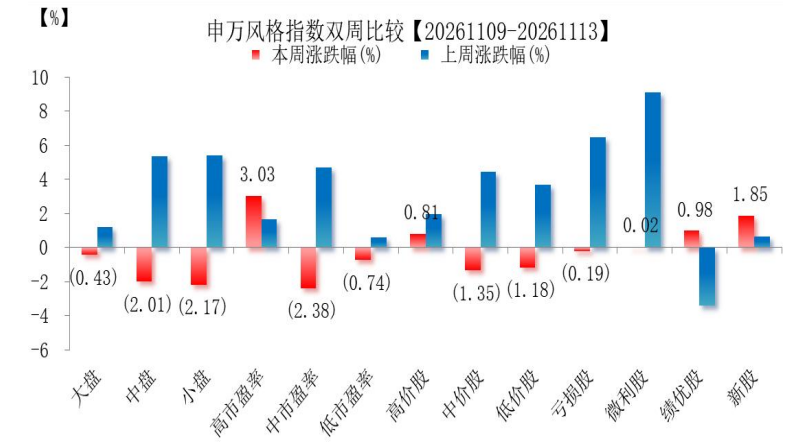
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周各规模指数回落



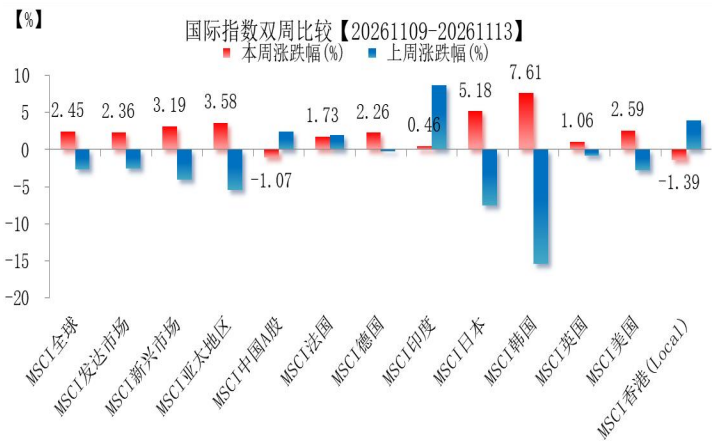
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周风格指数表现偏弱



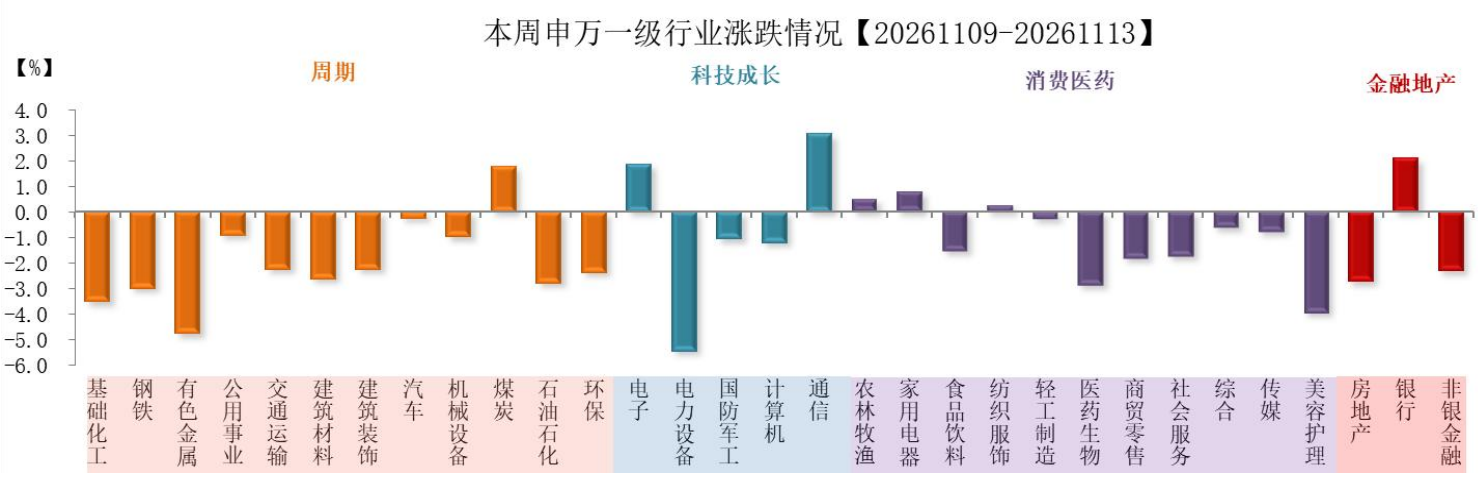
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国际指数多数上涨



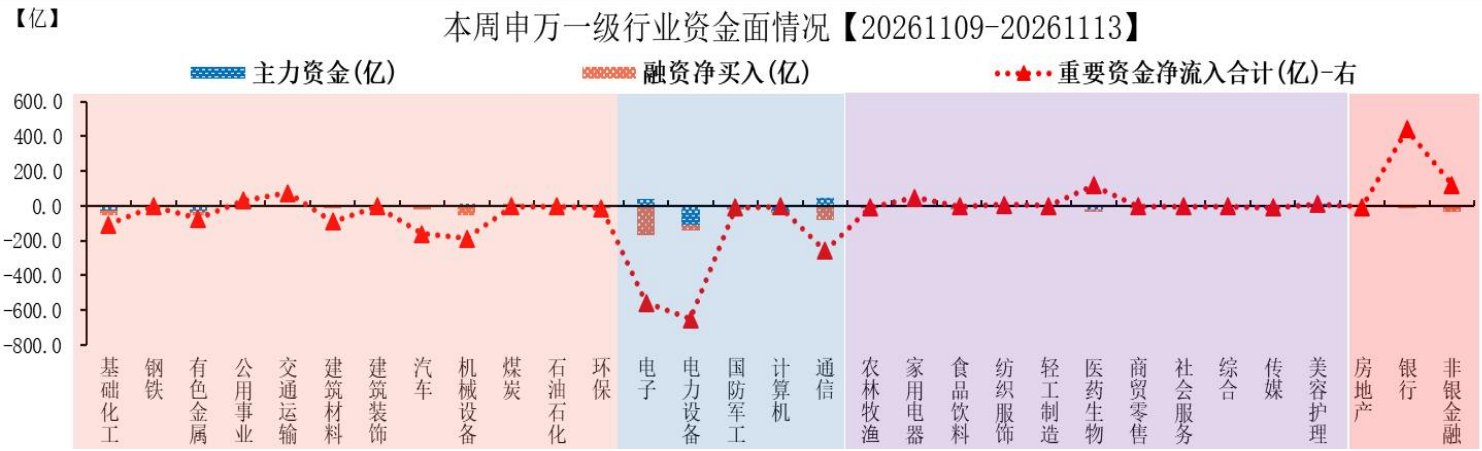
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周多数板块表现偏弱



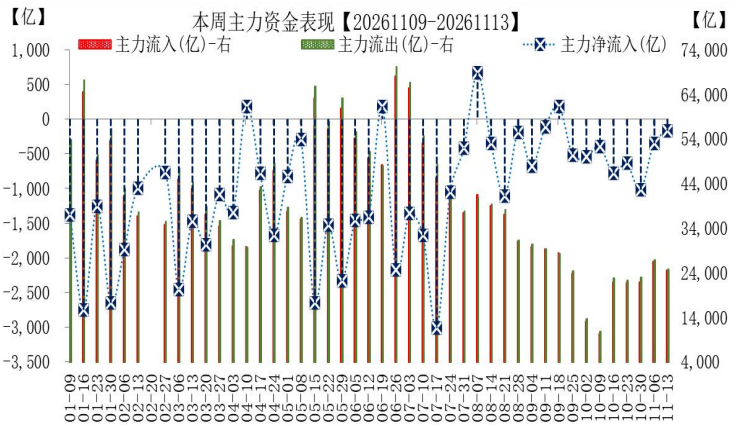
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周银行板块资金净流入较大



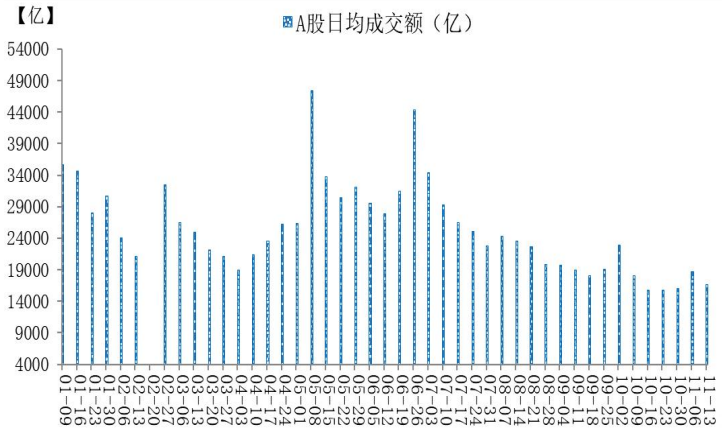
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出缩小



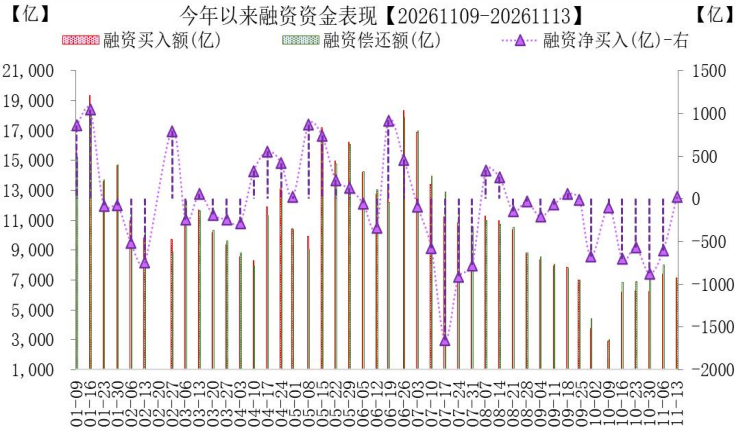
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 9：日均 A 股成交额小幅回落



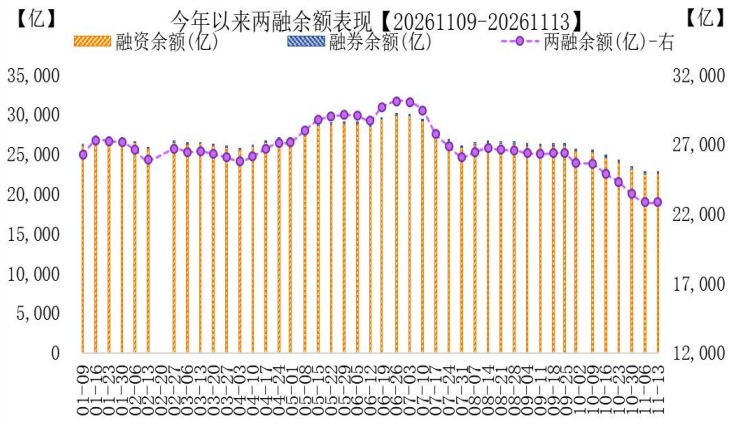
数据来源：Wind，大同证券

图表 10：融资净买入小幅拉升



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额显著回落



数据来源：Wind，大同证券

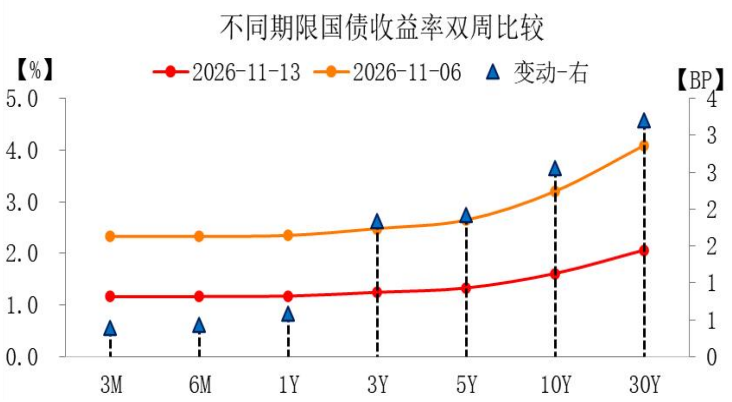
三、债券市场跟踪：债市走势偏弱

（一）核心观点：债市出现防御倾向

本周，债市走势回落，表现偏弱，收益率普遍上行，其中，长端收益率上行幅度较大。这其中，止盈盘兑现，税收政策预期，是本轮调整的主要推手。在前期利差压缩相对充分的情况下，市场或已开始重新定价。向后看，债市后续仍需观察，税收政策是否有更多官方消息，理财赎回能否缓和等均是后续关注重点。

（二）债市配置建议：或可按需配置部分相对灵活的短债品种，中长债或需持续观察。

图表 12：长债收益率大幅抬升



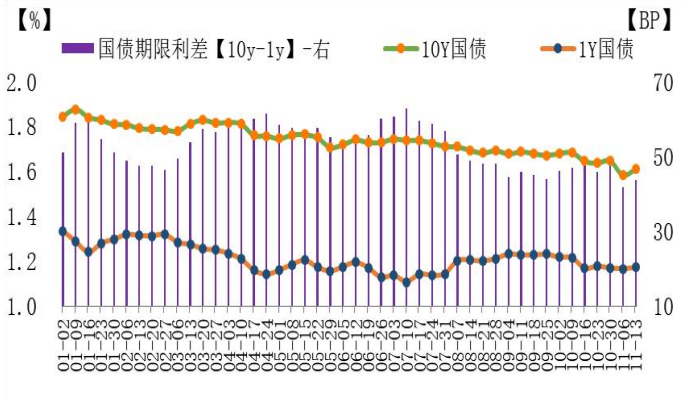
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差（10 年）拉升



数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期限利差小幅走扩



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周走扩



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：商品市场弱势震荡

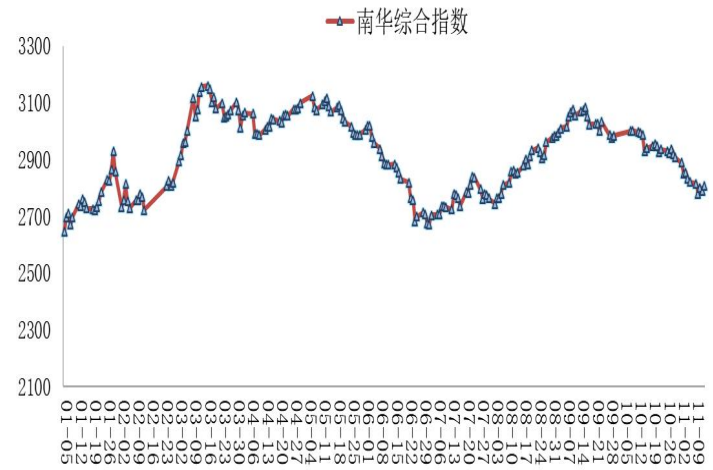
（一）核心观点：原油、贵金属表现均不佳

本周，商品市场弱势震荡，表现依旧难言亮眼。能源板块，伴随着中东地缘

冲突缓和趋势，原油市场开始逐步交易供给过剩预期，供需关系影响下，原油下行，带动能源板块回落。贵金属方面，美国通胀仍有黏性，加息预期升温，美元和美债收益率走高，金银承压。金属品类仍受限于供需影响，短期或依然难有收益。但农产品受产地供给和备货预期支撑，部分商品表现相对活跃。向后看，在美国通胀未解，商品供给偏高等因素影响下，商品市场或短期仍难有表现。

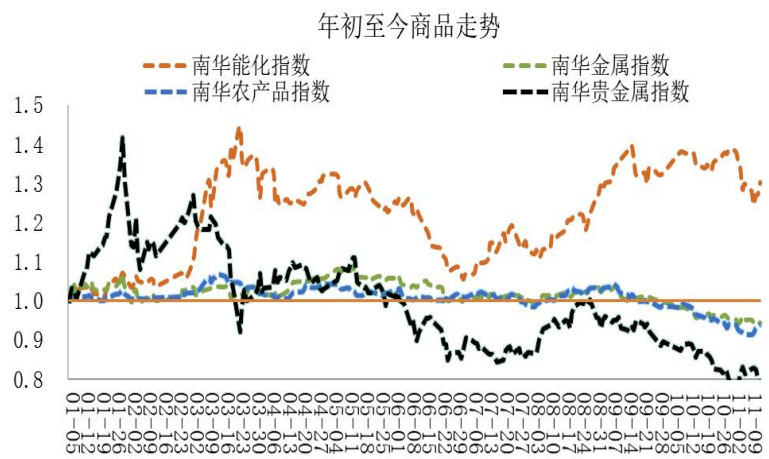
（二）商品配置建议：短期仍需警惕原油板块风险，谨慎参与其他板块。

图表 16：商品市场表现不佳



数据来源：Wind，大同证券

图表 17：原油低位震荡



数据来源：Wind，大同证券

五、风险提示

地缘政治反复、美国中期选举后政策变动引发全球市场扰动

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	推荐	预计未来 6～12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6～12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6～12 个月内,股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6～12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
	“＋”表示市场表现好于基准，“－”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6～12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6～12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6～12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准
注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。
本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。
本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。
市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。